

## 「香港優勢：構建一個服務全球的市場」

夏佳理

2012年9月13日

女士們、先生們，午安。很榮幸今天來到廣州，參與今年在這裡舉行的法律服務論壇。

廣州的確是個活力充盈的城市。今天早上到這裡來的途中，只見路上人來人往、車水馬龍，四周商店早已開門營業，就連遊客也在忙著觀光拍照……，耳邊傳來的盡是一個大城市尋常工作天的喧鬧。所以每次有機會到廣州來，我都盡量抽空在街上走走，感受一下這城市的脈搏。

香港和廣州一樣，同是位處世界其中一個最具活力的經濟地區——珠江三角洲地區。以距離計，五、六小時的飛行航程已可接觸到世界上約三分二的人口，當中更包括好些快速增長的經濟體。

我們的地理位置無疑得天獨厚，不過，香港的成功還有賴更多其他因素，包括：我們的建制、我們的法律以及一套廣義的「制度」。

我知道在座各位很多都經營自己的生意、任職律師或公司法律顧問、來自政府各級的官員代表，又或是與中國有業務往來。今天，我想跟大家談談香港在構建一個服務全球的市場這過程中的一些經驗，並解說一下若果中國內地以至世界各地企業想物色一個監管完善又有透明度的市場以籌集資金，我們香港有什麼可以提供。

### 香港的故事

跟內地一樣，香港的發展同樣走過一段漫漫長路。曾幾何時，香港不過是個小漁村，到上世紀 70 年代及 80 年代才見製造業起飛，其後 1990 年代轉型為服務業經濟，及至 21 世紀晉身而為世界最頂尖及全面的金融中心之一。

一個城市的成功，斷不會是個別政策、地理位置或領袖的功勞，而是一項接一項目光遠大的決策積累起來的成果，當中包括政策轉變、廣納人才、機構和組織的構建等等。

就以香港交易所為例吧。80年代初，我們還是一家本土性質的交易所，上市的絕大多數都是香港公司的一個本土資本市場。1980年時香港上市公司的市值為2,100億港元，到90年代初已達20,000億港元。在1990年，我們的本地生產總值為5,988億港元，2006年我加入香港交易所董事會時，香港的本地生產總值已增至約15,000億港元。2011年的初步公布數字更顯示我們的本地生產總值已進一步增至約19,000億港元。金融市場的增長對香港本地生產總值的增長可說影響至巨。今天，金融服務業已佔香港本地生產總值超過15%。

現時所有在香港上市的公司市值合共超過20萬億港元。環顧各個國際金融中心，上市公司的市場總值與本地生產總值相比約十倍之數者，相信就只我們香港交易所。在紐約證券交易所上市的公司，合計總市值只約等同美國本地生產總值（14萬億美元，折合110萬億港元）。香港沒有製造業，地少人多（700萬人口），但卻有兩大重要資產，一是人才，二是基建，包括基礎設施、法律以及市場基建。

## 香港的優勢

香港值得引以為傲的是擁有全面國際化及歷史悠久的金融市場。2011年，我們在挑戰重重的經濟環境中，為市場籌集資金361億美元，連續第三年高踞全球首次公開招股集資金額榜首。我們市場的首次公開招股集資金額亦連續十年位列全球五大，全球只有紐約證券交易亦曾有此佳績。去年12月，香港在世界經濟論壇的金融發展指數的排名中，超越紐約及倫敦而躍升首位，是歷來首個名列榜首的亞洲城市。2012年1月，香港亦連續第十八年獲傳統基金會評選為全球最自由經濟體。今年3月，倫敦、紐約及香港在Z/Yen（倫敦金融城一主要商業智庫）編備的第十一期全球金融中心指數(GFCI)中位列全球首三名；倫敦、紐約及香港也是2010年GFCI的前三名，事實上自第一期GFCI以來三個城市一直佔踞榜首或高位。

此外，香港也是中國籌集國際資金的最重要市場：1990年代初以來，內地企業通過首次公開招股及後續發行在我們市場集資達5,000億美元。儘管中國內地是我們成功發展的路上一直擔當重要角色，其他希望進軍亞洲市場從而來港上市集資的海外公司亦愈見增多。

然而，成績驕人也不能躊躇自滿。目下我們正要開展又一新章。

各位或也知道，最近香港交易所宣布了收購倫敦金屬交易所（LME），預計此項交易可於今年第四季完成。通過這項收購，我們將取得全球首屈一指的商品交易所，讓香港交易所即時多了一項全新業務。我們預期可協助 LME 逐步進軍中國以至亞洲市場；這對商品交易商和香港交易所來說，都等同打通了一個龐大的新市場。另外，我們也打算在 LME 推出人民幣計價的合約。

我們向前推進的計劃很簡單：成爲一家產品深廣全面，兼朝縱橫雙向發展的綜合交易所。

以產品深度來說，我們旗下的股本證券及衍生產品市場都已經有不俗表現，現正繼續建立指數市場。事實上，我們已跟上海和深圳兩家證券交易所成立合資公司，發展跨市場股票指數。

縱向整合上，我們提供場內產品、結算，不久之後更會推出場外結算的交易後服務。

最後，橫向整合上，我們將由現有提供的股本證券擴大到定息產品、貨幣及商品層面。

實現這個綜合交易所模式後，將意味著香港不再單單是個給公司企業籌募資金的地方，而是一個全面的金融服務中心。

## 法律及監管環境

那我們的競爭優勢又從何而來？香港是中國的特別行政區，在香港上市正好讓有關公司涉足全球發展最迅速的主要經濟體，並建立據點。香港有很多強項，包括自由市場經濟、資金出入不受限制、低稅率及貨幣完全自由兌換。另外，香港的法制及司法體系完善穩固、獨立和備受尊崇，香港的金融市場亦具備穩健、合理及公平的監管制度，並奉行國際準則和最佳常規。

全球大部分大型銀行和金融機構均落戶香港，設立辦事處。其中一個主要原因是香港滙聚大量且多元化的會計師、分析師、投資銀行家及律師，他們來自世界各地，擁有豐富的金融專業知識，對我們市場持續及完善的發展起著重要作用。這些專才對我們的發展進程功不可沒，更是推動香港成爲全球最開放、有效率、公平及自由市

場的因素之一。此外，我們市場的資金來自許多不同投資者，流通量大。事實上，我們市場總成交額的 46% 來自海外投資者，其中 10% 來自中國內地投資者。

## 企業管治

企業管治亦是我們極為重視的一環。香港聯合交易所 1993 年首次推行基本的企業管治守則。2001 年時任財政司司長的前香港特區政府行政長官曾蔭權先生決定將香港打造為「區內企業管治的典範」。

至 2003 年「企管行動綱領」出台，協調由聯交所、香港證券及期貨事務監察委員會-- 證監會、公司法改革常務委員會及香港特區政府負責的各項有關企業管治的工作。

2004 年聯交所修訂《上市規則》，加強企業管治準則。其中一項修訂是將獨立非執行董事的最低人數由兩名提高至三名。到今年 12 月 31 日，所有上市公司的董事會更必須有最少三分之一成員為獨立非執行董事；而截至今年 3 月，我們已有 81% 的上市發行人符合這項規定。2005 年，聯交所進一步擴大有關守則，推出《企業管治常規守則》。與英國的《綜合守則》一樣，香港的守則是以原則為本，採納「不遵守就須解釋」的規定。2005 年 6 月，我們又與香港會計師公會合作刊發《內部監控與風險管理指引》。

與此同時，公司法改革常務委員會繼續推行企業管治檢討，專注有關提高法定企業管治制度的詳細建議，內容涉及董事、股東權利及企業匯報。

2007 年 7 月，財務匯報局開始運作。財務匯報局是由聯交所、證監會、香港會計師公會及公司註冊處營運基金共同撥資，職責是對有關上市公司可能在審計及匯報方面的不當行為展開調查。

良好的企業管治不可能一蹴而就。從我們的經驗所見，當中需要連年推廣倡導、持續改進《上市規則》及合規情況、與上市公司溝通，以持續提升對良好企業管治的期望等。

到今天我們仍然走在這路上，並未停步。香港交易所於 2010 年 12 月公布《有關檢討企業管治常規守則及相關上市規則的諮詢文件》，列載有關修訂《企業管治守則》及《上市規則》中有關企業

管治的條文的建議，以及將部分行文用詞修改為較淺白用語，以令《上市規則》更清晰、明確及具成效。諮詢的總結去年 11 月公布，諮詢結果顯示回應人士普遍支持我們加強香港企業管治準則的各項建議。

此外，我們為發行人舉辦了 5 場有關環境、社會及管治報告的講座及 10 場相關工作坊，冀提升發行人對環境、社會及管治的認知及鼓勵發行人開始作出相關匯報。逾 800 名（來自 498 家發行人）的代表出席講座，及逾 500 名（來自 348 家發行人）的代表出席工作坊。參與人士都認為工作坊很實用，對安排表示非常滿意。

良好的企業管治不單惠及股東或投資者，對香港維繫其作為發展完善並備受尊崇的國際金融中心的美譽，更起着重要作用。優質市場方能吸引優質公司。

香港亦積極參與其中不少致力提高企業管治及會計準則的全球性組織。

步入 21 世紀，在安隆及多家知名公司先後倒閉後，國際證券事務監察委員會組織（國際證監會組織）成立高層次小組委員會，研究倒閉事件中所牽涉的監管事宜，香港當時獲選進入這個委員會。

又譬如在國際層面協調國家金融機關與國際監管組織工作的金融穩定委員會(Financial Stability Board)，其工作亦包括發展及推動落實有效監管、監督及其他金融業政策，而香港金融管理局是這委員會的活躍成員。

此外，香港自 1991 年起亦是金融行動專責小組(Financial Action Task Force, FATF)的成員地區。此工作組的主要任務是在國內及國際層面制定及推動打擊清洗黑錢及反恐怖分子融資活動的政策。2008 年，FATF 就香港發表報告，讚揚香港具有良好法律架構可打擊清洗黑錢及反恐怖分子融資活動，並表示針對清洗黑錢的檢控順利，入罪率令人滿意。

香港交易所也是國際證券交易所聯會 50 多個成員交易所的一員，我更有幸出任聯會主席。上海和深圳證券交易所亦是聯會的成員。作為聯會主席，我與其他成員已將推動良好企業管治列為聯會的優先工作。事實上，聯會在 2008 年已支持經濟合作及發展組織（經合組織，OECD）加強企業管治的動議。聯會絕對是支持良好企業管治

的中堅和推動者，例如聯會支持「經合組織企業管治原則」，這些原則現時已成為金融穩定委員會 12 項國際金融穩定重要準則之一。聯會認為，通過參與制定國家企業管治準則、訂定上市及上市後的高水平企業管治要求，以及透過監察及披露上市公司企業管治安排等，聯會的會員交易所已明確地站在提高企業管治標準進程的最前線。香港交易所以至香港整體都是這些致力改善企業管治標準機構的重要成員和參與者。

本人亦是以倫敦為基地的國際財務報告準則基金會董事之一；該會負責監察國際會計準則委員會盡職審查程序。國際會計準則委員會正是制定上市公司全球會計準則的機構。

香港無時無刻不在力求進步。今年 6 月，香港金融糾紛調解中心開幕，為金融界及市場提供一站式調解及仲裁服務，目的是要協助投資者以具成本效益方式迅速解決金錢糾紛，加強對投資者的保障。

全球金融市場穩定與否，我們均受影響牽連，因此我們致力與國際機構合作，推動良好企業管治，為股東、投資者、發行人及市場帶來裨益。

## 人民幣及前海

在總結前，容我再簡述一下香港人民幣資金及相關產品發行的最新情況。

截至今年 6 月底，香港人民幣存款累計總額接近人民幣 5,600 億元，為有意發行人民幣計價股份或其他產品的公司締造龐大商機。

香港交易所已推出多項措施，為處理純人民幣產品的上市、交易及結算作好準備。公司可在香港推出以人民幣計價的首次公開招股或後續發行，又或按雙幣雙股模式同時發行港幣股份及人民幣股份。穩健的離岸人民幣市場需要有充足的人民幣流通量。隨著在港人民幣存款漸增，我們設置了「人證港幣交易通」，讓手頭上沒有足夠人民幣資金的投資者仍可交易人民幣計價的股份。至今已有多隻人民幣計價債券、一隻人民幣計價房地產投資信託基金（匯賢）以及一隻人民幣計價黃金交易所買賣基金在聯交所上市買賣。我們亦已宣布將於 9 月推出人民幣貨幣期貨。

與此同時，我們一直密切注視深圳前海工業區的發展。國務院早前批覆將前海列為深圳重點發展的經濟區，為前海規劃多項宏圖大計，目標是將該區打造成與香港密切連繫的金融服務樞紐。前期計劃包括對合資格企業實行 15% 的優惠利得稅率，以及豁免金融專業人士、律師、會計師及其他專業人士的所得稅。此舉可讓香港銀行更輕易進駐前海設立業務辦事處，並促進人民幣在前海與香港的跨境流通。相信前海的其中一個首要項目是設立法律及監管機制，支持其發展成為與香港連接的金融服務中心。

前海為內地與香港提供持續合作的良機，讓內地建立與香港及國際更緊密的連繫，使兩地人民受惠。

## 總結

總體來說，我們正處於蛻變的時代。內地固然不斷在變，我每次回來總有新發現，但要知道香港亦在演變之中。事實上，我們正站在一個新時代的門檻上。儘管全球經濟——尤其是西方國家——今天面對着嚴峻的考驗，環球經濟活動的重心無疑正從西方移向東方。我們應好好把握當中的種種契機。

期盼與在座各位共同努力，構建一個迎接環球新局勢的市場。

謝謝！